

# Lateinamerika: Schuldenkrise und Stabilisierung

## Weltwirtschaftskrise 1929

Die Weltwirtschaftskrise von 1929/30 hatte vernichtenden Einfluß auf Lateinamerika:

Rückgang Exporte durch weltweite Rezession und zunehmendem Protektionismus (Zollerhöhungen USA).

- Weltweite Nachfrage nach Rohstoffen geht zurück => Preisverfall lateinamerikanischer Exporte.
- Rückgang Kapitalimporte.

=> Aufgabe der Konvertibilität in Lateinamerika.

=> Zollerhöhungen.

=> Spaltung Wechselkurse und Einführung von Devisenkontrollen.

## Zeit nach 2. Weltkrieg: Importsostituierende Industrialisierung

Nach dem 2. Weltkrieg herrscht Optimismus in Lateinamerika, da die Weltwirtschaft unter dem Bretton Woods-System stabil zu sein scheint.

Es wird von Raúl Prebisch und Hans Singer (CEPAL) mit der Importsostituierenden Industrialisierung (ISI) eine neue, protektionistische Entwicklungsstrategie entworfen. Begründung:

1. Säkulare Verschlechterung der Terms of Trade Lateinamerikas (Preisverfall Rohstoffe, Preisanstieg Fertigprodukte)
2. Für die Industrialisierung Lateinamerikas braucht es eine anfängliche Protektion junger Industrien (*Infant Industry*-Argument).

In den ersten Jahren der ISI wurden viele neuen Industrien geschaffen, um die Basis für einen eigenen Manufaktursektor und die Substitution der Importe durch eigene Produkte zu setzen. Bestehende, sich im Auslandsbesitz befindliche Firmen wurden teilweise verstaatlicht, v.a. in strategischen Bereichen wie Erdölsektor, Transportwesen, etc. Von 1950-1980 betrug das durchschnittliche Wachstum in Lateinamerika 6% pro Jahr. Aber es gab auch Probleme:

- Hoher Grad an Protektionismus.
- Überbewertete Währungen.
- Kontrolle weiter Bereiche der Wirtschaft durch die Regierung oder Staatsunternehmen.

=> *Rent-Seeking* (d.h. Versuch, die Regierung zu beeinflussen, so daß sie es dem *Rent-Seeker* ermöglicht, durch Sonderbehandlungen zusätzliches Einkommen zu erzielen).

=> Schaden für den Exportsektor, dagegen Vorteil für Unternehmer und Arbeiter protegierter (Industrie)-Sektoren. Stadt (Industrie) wird bevorteilt, Land (Agrargüter) dagegen benachteiligt.

=> Ausklinken Lateinamerikas aus dem Weltwirtschaftssystem.

- Schlechte Qualität und Quantität der sozialen Dienstleistungen des Staates (Bildungs- und Gesundheitssystem).
- Die am stärksten konzentrierte Einkommensverteilung der Welt.
- Technologische Rückständigkeit wegen des Protektionismus.

=> Rigide Wirtschaftsstruktur und ineffiziente Ressourcenallokation.

- Uneffizientes und ineffektives Steuersystem.
- Chronische Staatsdefizite.

=> Hohe Inflation. So betrug die Seignorage von 1971-1982 durchschnittlich 17,7% der Staatsausgaben.

- Hohe Auslandsschuldenlast.
- Importe verringerten sich nicht stark, da Lateinamerika kaum Kapitalgüter hergestellt hat, diese aber für den Aufbau einer eigenen Industrie importieren mußte.
- Weiterhin große soziale Ungerechtigkeiten, die sich durch mangelndes Wirtschaftswachstum in vielen Staaten sowie schlechte staatliche Dienstleistungen sogar deutlich verschärfen.

Kritik an der ISI kam von zwei Fronten:

1. Monetaristen, die für Marktkräfte und orthodoxe Stabilisierung plädierten.
2. Linke Intellektuelle (*Dependencistas*), die eine Ausweitung der Staatsaktivitäten und eine Planwirtschaft forderten.

Die ISI-Politik wechselte in den 60ern. Man setzte neue Akzente:

- ISI nun statt auf nationaler Ebene (zu kleine Binnenmärkte) auf regionaler Ebene: Gründung ALALC 1960, Gründung Andenpakt 1969. Dennoch weiterhin hoher Protektionismus.
- Ausweitung Kapitalimporte durch Kredite multilateraler Organisationen.
- Förderung der Exporte durch Subventionen und Abwertungen.
- Ausweitung der Staatsaktivitäten.

## Schuldenkrise 1982

Mitte August 1982 flog eine Gruppe hoher mexikanischer Beamter nach Washington, um das US-Finanzministerium vom bevorstehenden mexikanischen Schuldenmoratorium zu informieren. Dies war der Beginn der internationalen Finanzkrise von 1982. Warnungen hatte es zuvor nur wenige gegeben und die Anleger hatten auf entsprechende Zeitungsartikel nicht reagiert.

### Äußere Krisengründe

Der 1. Ölpreisschock 1973 und der 2. Ölpreisschock 1979 hatten die Ölpreise deutlich ansteigen lassen. Dies hatte die ölimportierenden Länder Lateinamerikas belastet und in den ölexportierenden Ländern zu einem Ausgabenboom geführt (Mexiko). Danach war es aber zu einem Ölpreisverfall gekommen, der in Mexiko zu einem Einnahmerückgang führte. Dazu waren auch die Preise anderer Rohstoffe, die traditionell einen Großteil der Exporte Lateinamerikas ausmachten, gesunken.

=> Das Leistungsbilanzdefizit in Lateinamerika stieg von 2,2% des BIP (1972) auf 5,5% des BIP (1982).

=> Die Auslandsschulden Lateinamerikas stiegen von 19% des BIP (1975) auf 46% des BIP (1982). In absoluten Zahlen vervierfachten sich die Schulden.

Der zweite Hauptgrund der Schuldenkrise waren die ab Oktober 1979 weltweit deutlich gestiegenen Zinsen, ausgelöst durch den rezessiven Kurs der am. Zentralbank unter ihrem neuen Präsidenten Paul Volcker. Dadurch erhöhte sich die Zinsbelastung der lateinamerikanischen Regierungen deutlich, da die Mehrheit ihrer Schuldtitel mit dem LIBOR-Zinssatz (Londoner Geldmarktzins) variabel indiziert und nicht festverzinst war.

### Innere Krisengründe

Starkes Wachstum durch Fiskalexpansion => der Staat hatte zunehmend den Privatsektor aus dem Wirtschaftsleben verdrängt (*Crowding out*).

Durch die hohe Inflation und die verzögerte Anpassung der Wechselkurse war es zu einer Überbewertung der lateinamerikanischen Währungen gekommen => Rückgang der Exporte.

### Folgen der Schuldenkrise

- Nach Jahren großzügiger ausländischer Finanzierung verloren die lateinamerikanischen Länder

weitgehend den Zugang zu den ausländischen Kapitalmärkten.

- Die Importe reduzierten sich zwischen 1982 und 1987 um 25%. Die Terms of Trade verschlechterten sich zwischen 1981 und 1986 um 20%.
- Die Investitionen in Lateinamerika gingen drastisch zurück.

Durch die Schuldenkrise 1982 war klar geworden, daß das ISI-Entwicklungsmodell Lateinamerikas langfristig unhaltbar war. Der Druck auf ein Ändern der Entwicklungsstrategie weg von einem staatsinterventionistischen und protektionistischen und hin zu einem marktwirtschaftlichen und offenen Modell wuchs. Dennoch gab es noch eine „letzte Chance“ für die Strukturalisten, die Vertreter des alten ISI-Modells. Nachdem diese Ende der 80er mit ihren heterodoxen Stabilisierungsplänen gescheitert waren, setzten sich Anfang der 90er die Kritiker der ISI endgültig durch; dies sogar in der UN-Wirtschaftskommission für Lateinamerika, der CEPAL, dem „Erfinder“ der ISI.

### **Lösung Schuldenkrise durch Brady-Plan**

Zuerst nahm man an, daß Lateinamerika nur vorübergehend zahlungsunfähig geworden war. Daher strukturierte man die Schulden von kurzfristigen auf längerfristige Laufzeiten um. Die Schuldzahlungen sollten durch einen Handelsbilanzüberschuß finanziert werden. Dies gelang aber bis Ende der 80er nicht, statt dessen verschlechterte sich die wirtschaftliche Lage der lateinamerikanischen Länder weiter, so daß eine Schuldenreduzierung zur Ankurbelung der Wirtschaft und damit zur Verbesserung der Schuldentrückzahlungsfähigkeit der Länder Lateinamerikas nötig erschien. Daher wurden ab 1989 für mehrere Länder im Rahmen des nach dem US-Finanzminister Nicholas Brady benannten Brady-Plan die Schulden von den privaten und staatlichen Gläubigern teilweise erlassen, die Fristigkeiten der Schuldtitel gestreckt und teilweise die Schuldtitel in neue Schuldtitel mit niedrigeren Zinssätze umgetauscht. Voraussetzung dafür war der Wille der Schuldnerländer zu marktwirtschaftlichen Reformen. Die Initiative war ein großer Erfolg.

Weitere Mittel bei der Entschuldung waren:

- *Debt-equity-swaps*, d.h. Anteile an einheimischen (privatisierten) Unternehmen wurden gegen Auslandsschuldtitel eingetauscht.
- Rückkauf der Schuldtitel auf dem Sekundärmarkt zu einem niedrigeren Kurs als dem Ausgabekurs (Bolivien, Chile).
- Umwandlung der Auslandsschulden in Inlandsschulden.
- Nettoressourcentransfer durch IWF und Weltbank zwischen 1983-1986.

### **Anpassung von 1982-87: Heterodoxe Stabilisierungspläne**

Mitte der 80er starteten u.a. Argentinien, Brasilien und Peru den Versuch, mit Preiskontrollen und Wechselkurskontrollen die Inflation zu kontrollieren. Man glaubte, daß der Hauptgrund der Inflation in der Indexierung der Wirtschaft läge. Die heterodoxen Stabilisierungsmittel waren:

- Lohnstopps => Verfall der Reallöhne.
- Preisstopps/Preiskontrollen.
- Tarifäre und nicht-tarifäre Handelsrestriktionen. Oft wurden Quoten verwendet => Problem bei der Versorgung von Waren und Einkommensumverteilung zugunsten der Besitzer der Quoten, da diese nicht versteigert wurden.
- Häufige, zuvor festgelegte Abwertungen (*Crawling peg* nach den sogenannten *Tablitas*), um reale Aufwertungen zu verhindern.
- Spaltung der Wechselkurse, um
  1. Durch die Trennung der Wechselkurse für Handels- und Kapitalbilanztransaktionen, reale Transaktionen von spekulativen Kapitalströmen zu trennen.

2. Durch freie floatenden Wechselkurse für den Kapitalverkehr soll die Kapitalflucht entmutigt werden, dies scheiterte aber.
  3. Durch die gespaltenen Wechselkurse sollte die Protektion durch Zölle ergänzt werden.
- Reduzierung öffentlicher Ausgaben, aber wegen der gesunkenen Steuereinnahmen stieg das Budgetdefizit.

**Problem:**

Richtig war zwar die Bekämpfung der Indexierung, die zu einem kurzfristigen Rückgang der Inflation führte. Aber durch das Vernachlässigen der Fiskaldisziplin nahm das Geldmengenwachstum weiter zu. Da die (monetaristische) Ursache der Inflation nicht beseitigt war, kam es langfristig weiter zu hohen Inflationsraten.

**Lehre aus den heterodoxen Stabilisierungsplänen:**

Preiskontrollen ohne fiskale Sanierung sind zum Scheitern verurteilt!

**Argentinien: Plano Austral (1985)**

Dies war der bestkonzipierte heterodoxe Stabilisierungsplan. Er wurde 1985 unter Präsident Alfonsín (UCR) begonnen. 3 Kernelemente:

1. Einfrieren von Preisen, Löhnen und Fixieren der Wechselkurse => Brechen der inflationsverlängernden Gründe.
2. Fiskalanpassung: Erhöhung der Staatseinnahmen durch Anhebung der Zölle und der Preise für staatliche Dienstleistungen. Hoffnung auf weitere Einnahmen während der Übergangszeit durch einen positiven Olivera-Tanzi-Effekt beim Rückgang der Inflation (der Olivera-Tanzi-Effekt beschreibt den Rückgang der Steuereinnahmen durch Inflation während dem Zeitraum zwischen Anfallen der Steuern und dem tatsächlicher Zahlungseingang an den Staat).
3. Währungsreform: Der Austral ersetzt den Peso.

Anfangs gute Erfolge: Die Inflation sank von 350% (Anfang 1985) auf 20% (Ende 1985).

Die Inflation verschwand aber durch die fehlende, dauerhafte Haushaltssanierung nicht ganz => reale Aufwertung der Wechselkurse. April 1986 wurden die Preise wieder freigegeben, die Löhne angehoben und eine schrittweise Abwertung mit Hilfe eines *Crawling peg* eingerichtet.

Ende 1986 betrug das Defizit der öffentlichen Hand 7,2% des BIP, die Inflation zog wieder deutlich an und mündete 1989 in eine Hyperinflation => Scheitern des Plano Austral.

**Brasilien: Plano Cruzado (1986)**

Begonnen wurde der Plano Cruzado im Februar 1986 unter Präsident Sarney. Wie in Argentinien glaubte man, daß die Inflation vor allem durch die Indexierung der Wirtschaft entstanden sei. Im Gegensatz zum Plano Austral waren aber praktisch keine Fiskalkontrollen vorgesehen.

1. Allgemeiner Preisstopp.
2. Währungsreform: Cruzeiro wurde durch den Cruzado ersetzt.
3. Der Cruzado wurde in einem festen Wechselkurs an den US\$ gebunden.
4. Die Löhne wurden von Cruzeiro auf Cruzado umgestellt und eingefroren. Erreichte die Inflation aber 20% pro Jahr, dann wurden sie aber automatisch angepaßt.
5. Indexierungsklauseln wurden in allen Verträgen, die jünger als ein Jahr waren, für ungültig erklärt. Der nominale Wert der Staatsschulden wurde für ein Jahr eingefroren.

Ergebnis: Die Inflation ging von 60% im 1. Quartal 1986 auf 2,1% im 3. Quartal zurück, erreichte im 1. Quartal 1987 aber bereits wieder 44% und im 2. Quartal sogar 95%. Das Geldmengenwachstum wurde nicht gestoppt, da keine Fiskaldisziplinierung durchgesetzt wurde und man sogar glaubte, daß man die Wirtschaft nach einem Rückgang der Inflation und einem Sinken der Geldumlaufgeschwindigkeit remo-

netarisieren müsse. Die Geldmenge stieg allein von Februar bis Juni 1986 um 200%. Durch die Preisfixierung kam es zu Knappheiten. Im September 1986 mußte der feste Wechselkurs aufgegeben werden.

### **Mexiko: Mexikanischer Pakt**

Mitte der 80er schloß die Regierung de la Madrid (PRI) einen Dreiparteienpakt (Regierung, Arbeitgeber, Gewerkschaften) zur Inflationsbekämpfung.

1. Eckpunkt war eine Sanierung des Haushalts: Ein Defizit von 12% des BIP wurde bis 1987 in einen Überschuß von 6% des BIP umgewandelt.
2. Keine feste Fixierung der Wechselkurse, sondern tägliche Abwertungen => keine Überbewertung wie im Plano Austral.
3. Öffnung der Wirtschaft.
4. Deregulierung der Wirtschaft.

### **Neues Entwicklungsmodell**

Statt Staatsinterventionen, Innenorientierung und Mißachtung der makroökonomischen Stabilität wird der Akzent auf andere Ziele gelegt:

- Wettbewerb.
- Deregulierung.
- Privatisierung.
- Makroökonomische Stabilität.
- Reduzierte Rolle des Staates.
- Außenöffnung.

Die Gründe für die neue Politik des Washingtoner Konsenses waren:

1. Scheitern der heterodoxen Pläne in Argentinien, Brasilien und Peru.
2. Scheitern der staatsorientierten ISI-Entwicklungsstrategie.
3. Asiatisches Wirtschaftswunder.
4. Lehren aus den chilenischen Reformen (verstärkt durch Beibehaltung der Pinochet-Wirtschaftspolitik durch die neue, demokratische Regierung).
5. Druck multilateraler Institutionen wie Weltbank und IWF.
6. Mehr professionelle Volkswirte gelangen an die Macht.
7. Untergang der UdSSR und des Kommunismus als gesellschaftlicher Alternative.

Man kann die Länder in vier Reformgruppen aufteilen:

1. Frühe Reformer (bis 1985): Chile, Bolivien, Mexiko
2. Mittlere Reformer (bis 1988): Costa Rica, Uruguay
3. Späte Reformer (ab 1989): Argentinien, Brasilien
4. Nicht-Reformer: Haiti, Dominikanische Republik, Ecuador

### **Fiskalsanierung**

Betont wird nun die makroökonomische Anpassung. Die Staatsfinanzen sollten saniert werden durch:

- Verbesserte Steuererhebung.
- Höhere Steuern.
- Neue Steuern (z.B. Mehrwertsteuer).
- Ausgabensenkungen.

- Privatisierungen.

Die meisten Ökonomen vertreten die Meinung, daß es besser sei, zuerst die makroökonomische Stabilisierung durchzuführen und dann erst die Finanzmärkte zu liberalisieren, da eine fortlaufende Inflation die Preise verzerrt und so die Effizienz marktwirtschaftlicher Reformen beschädigen kann.

### **Außenöffnung**

Eine Handelsliberalisierung kann durch folgende Maßnahmen erreicht werden:

1. Reduzierung nicht-tarifärer Handelshemmnisse wie Quoten und Importverbote.
2. Reduzierung des durchschnittlichen Zollniveaus.
3. Vereinheitlichung der Zollsätze.
4. Reduzierung/Eliminierung von Exportzöllen.

Eine Außenöffnung hat drei Ziele:

1. Exportförderung.
2. Wachstumsförderung durch mehr Wettbewerb und durch höhere internationale Arbeitsteilung und dadurch verbesserte Produktivität.
3. Höhere Konsumentenrente durch billigere Importe.

Bei der Außenöffnung argumentieren die meisten Ökonomen dahingehend, daß zuerst der Handel und dann der Kapitalverkehr geöffnet werden sollte. Wird zuerst der Kapitalverkehr liberalisiert, kann es zu großen Kapitalimporten und einer folgenden Überbewertung der Währung kommen, was einen gerade erst entstehenden Exportsektor frustrieren kann. Außerdem kann ein Kapitalbilanzüberschuß/Handelsbilanzdefizit auf die Dauer nicht tragbar sein, wenn wegen politischer Entwicklungen oder anderer externer Einflüsse (Zinssteigerungen im Ausland), die Kapitalimporte plötzlich versiegen.

Eine Arbeitsmarktreform sollte zusammen mit der Außenöffnung stattfinden, um die Wirtschaft genügend zu flexibilisieren, damit externe Schocks über die Löhne und Preise und nicht mehr über die Beschäftigungshöhe abgefedert werden. Außerdem sind Produktivitätsgewinne durch eine Liberalisierung bei rigiden Arbeitsmärkten schwierig, weil so die Produktionsfaktoren schwer von den benachteiligten zu den zukunftssträchtigen Sektoren umschwenken können.

Es kann sinnvoll sein, vor einer Handelsliberalisierung erst einmal abzuwerten, um eine Importschwemme zu verhindern. Während der einheimische Exportsektor etwas Zeit braucht, um die neuen Chancen wahrzunehmen, werden die Importe sofort nach der Öffnung angeboten.

Während einer Außenöffnung im Rahmen einer Stabilisierung kann es zudem durch eine reale Aufwertung zu Problemen kommen. Diese kann entstehen, weil das Preisniveau im Inland stärker steigt als im Ausland. Gründe:

1. Produktivitätsgewinne, die durch die Reduzierung der Unsicherheit durch die niedrigere Inflation entstehen, schlagen sich in höheren Lohnforderungen in allen Sektoren nieder. Insgesamt können so die Lohnsteigerungen die Produktivitätsgewinne übersteigen und eine Inflation auslösen.
2. Eine Indexierung führt zu einem langsamen Sinken des Lohn-/Preisniveaus, auch wenn die Inflationsursachen bereits weggefallen sind.
3. Wenn es der Regierung an Glaubwürdigkeit fehlt, dann bleiben die Lohnforderungen hoch, weil eine Fortsetzung der Inflation erwartet wird.

Erfolgreiche Liberalisierungen sind durch folgende Anzeichen zu erkennen:

- Die Exporte wachsen schneller als normal.
- Produktivitätswachstum.
- Keine hohen Handelsbilanzdefizite.
- Niedrige Arbeitslosenrate.

- Anstieg Reallöhne.

### **Nominaler Anker**

Nominale Anker, d.h. die Bindung der nationalen an eine fremde Währung über einen festen Wechselkurs, sollen die Regierung daran hindern, unerwartete Abwertungen vorzunehmen und/oder die einheimische Geldmenge zu sehr zu erhöhen. So soll sich die interne Stabilität verbessern.

Probleme:

- Keine Akkomodation (Abfederung) externer Schocks über die Wechselkurse mehr möglich.
- Falsche Wechselkursfestsetzung ist möglich und kann bei Überbewertung zu einer Anpassung des Preisniveaus über eine Rezession und bei Unterbewertung zu einem Exportboom und einer folgenden Überhitzung der Wirtschaft und Inflation (Stabilitätsziel!) führen.
- Expansive Fiskalpolitik => Monetarisierung von Staatsdefiziten => höhere Inflation als im Ankerwährungsland => Überbewertung => Zahlungsbilanzkrisen.
- Bei zu langem Festhalten an den Paritäten => Spekulative Krisen.
- Problem bei politischen Krisen und folgender Kapitalflucht (Mexiko 1994).
- Nominaler Anker alleine reicht nicht zur Inflationsbekämpfung aus (Erfahrungen Chile und Mexiko).
- Wenn ein Land glaubwürdig einen Wechselkurs vertreten kann, warum nicht auch eine stabile Geldpolitik?

Alternativen:

1. Flexible Wechselkurse (aber keine externe Bremse für Geldmengenexpansion mehr).
2. Unabhängige Zentralbank (Kolumbien, Mexiko, Venezuela).

Langfristig ist ein flexibler einem festen Wechselkurs vorzuziehen. In der Transition von Inflation zu Stabilität kann aber ein nominaler Anker vorteilhaft sein.

Aber: In jedem Fall muß die Fiskalpolitik der letzte nominale Anker sein!

### **Privatisierung**

Zwischen 1985 und 1992 wurden ca. 2.000 Firmen in Lateinamerika privatisiert.

Problem: Fehlende Regulierung der Märkte nach Privatisierung.

Zur Vermeidung von Monopolen sollten staatliche Monopolunternehmen vor der Privatisierung auseinandergebrochen werden (mehr Wettbewerb). Um den Privatisierungserlös zu maximieren, sollten die zukünftigen Wettbewerbsregeln vor dem Verkauf klar sein, damit die Unsicherheit bei den Investoren reduziert wird.

Ein effizienter Finanzsektor wird während der Privatisierung zur Bereitstellung der Mittel und nach der Privatisierung für die Finanzierung der nötigen Investitionen gebraucht.

Ziele einer Privatisierung können sein:

1. Maximierung Staatseinnahmen.
2. Erhöhung Wettbewerb.
3. Vergrößerung/Streuung Zahl der Firmeneigner (Aktienbesitzer)

4 Möglichkeiten der Privatisierung:

1. Direkter Verkauf eines Kontrollanteils der Aktien (=> Maximierung Verkaufserlös).
2. Öffentlicher Verkauf an der Börse (=> Vergrößerung Zahl der Anteilseigner).
3. Beschäftigten Buy-out (Reduzierung Widerstand gegen Privatisierung).
4. Liquidierung der Firma und Verkauf der Aktiva.

## Finanzmarktderegulierung

Lange Jahre gab es in Lateinamerika Finanzmarktregulierungen wie Zinsobergrenzen und sektorale Kreditförderungen mit dem Ziel, niedrige Zinsen für ein hohes Investitionswachstum zu erreichen (simplizistische keynesianische Annahme). Außerdem mißtraute man Marktmechanismen.

Als Folge kam es zu:

- Niedriger Monetarisierung der Wirtschaft
- Niedrigen Sparquoten mit teilweise negativen Sparraten.
- Korruption/Lobbying um knappe Kredite.
- Geringe Qualität Privatinvestitionen.
- Geringes Wachstum.
- Einem schlecht entwickeltem Finanzsektor (geringes Volumen Börsenhandel, geringe Liquidität Märkte, keine/schlechte Geldmärkte, geringe Zahl Futurekontrakte ...)

Ein gut entwickelter Finanzsektor führt dagegen zu:

- Höherer Sparrate => mehr Investitionen und geringe Abhängigkeit ausländische Finanzierung über Kapitalimporte.
- Verbessertes Ressourcenallokation.
- Förderung Innovationen.

Reformen durch:

- Deregulierung Zinssätze.
- Eliminierung Gesetze zur direkten Kreditvergabe.
- Reduzierung/Harmonisierung Mindestreservesätze.
- Lockerung der Zugangsbarrieren von außen.
- Verbesserung Wertpapiermärkte/Investmentfonds.
- Schaffung effizienter Überwachungsbehörden.

In Chile auch durch Umstellung des Rentensystems von einem Umlage- auf ein Kapitaldeckungsverfahren.

## Arbeitsmarktderegulierung

Jahrelang wurde die Regulierung des Arbeitsmarkts als soziales Werkzeug benützt. Mindestlöhne, Tarifverhandlungsgesetze, hohe Abfindungen und Unkündbarkeitsklauseln sollten die Arbeiter und Angestellten vor dem Appetit der Kapitalisten schützen.

Ergebnis war die Spaltung der Arbeitsmarkt in einen geschützten formellen Sektor und in einen ungeschützten informellen Sektor. Eine Liberalisierung würde dagegen zu einer Angleichung der Löhne in beiden Sektoren führen.

In vielen Ländern sind bis heute die Arbeitsmärkte nicht dereguliert worden und es gelten weiterhin die Gesetze aus den 30ern/40ern.

Fazit: Soziale Ziele sollte nicht über Arbeitsmarktregulierungen, sondern über andere Kanäle erreicht werden, da sie sonst den Arbeitsmarkt verzerren und zu negativen sozialen Folgen führen.

## Orthodoxe Stabilisierungspläne

### Argentinien: Plano Cavallo (1991)

Mit 200% monatlicher Inflation und einem Defizit des öffentlichen Sektors von 21% des BIP übernahm Menem (PJ) im Juli 1989 die Amtsgeschäfte von Präsident Alfonsín. Ziele seiner neuen Politik waren:

- Inflationsreduzierung.
- Makroökonomische Stabilisierung.
- Fiskale Sanierung.
- Reduzierung Staatsanteil an der Wirtschaft.
- Verbesserung öffentlicher Dienstleistungen.

Dazu wurden ab 1989 folgende Reformen durchgeführt:

- Vermögenssteuer für Firmen.
- Erhöhung Gebühren für staatliche Dienstleistungen.
- Abschaffung Exportsteuern.
- Einführung Mehrwertsteuer.
- Privatisierung u.a. von Aerolíneas Argentinas (Reduzierung Staatsdefizit, da viele staatliche Firmen höchst defizitär waren; Beginn der Privatisierungen war bereits 1988 unter Alfonsín).
- Entlassung von 103.000 Staatsangestellten.
- Transfer von 284.000 Lehrern und Angestellte des Gesundheitssektors in die Provinzen.
- Bessere Steuerfassung mit Computern.
- Höhere Strafen für Steuerhinterziehung.

Aber die Stabilisierungsbemühungen von 1989 und 1990 hatten keinen dauerhaften Erfolg, zwar wurde eine Hyperinflation vermieden, aber die Preissteigerung blieb weiter sehr hoch.

Am 1. April 1991 startete Finanzminister Domingo Cavallo mit der Ley de la Convertibilidad den Plano Cavallo:

- 10.000 Austral entsprachen nun einem US\$.
- Senkung Importzölle (hatte schon 1988 unter Alfonsín mit dem Ende vieler Importquoten und dem Senken von Import- und Exportzöllen begonnen).
- Weitere Privatisierungen (im Transportsektor u.a. Straßen).
- Steuererhöhungen.
- Anhebung der Gebühren öffentlicher Dienstleistungen.
- Vor allem aber strikte Budgetsanierung.

Am 1. Januar 1992 Währungsreform:

- 10.000 Austral wurden 1 Peso und mit Hilfe eines Currency Boards 1:1 an den US\$ gekoppelt.
- Deregulierung Finanzmärkte.
- Abschaffung Kapitalverkehrskontrollen.

September 1992: Unabhängigkeit der Zentralbank.

Dezember 1992: Reduzierung Subventionen.

August 1993: *Pacto Fiscal* mit den Provinzen, um eine Haushaltssanierung auch dort zu erreichen.

Oktober 1993: Reform Rentensystem. Einführung Kapitaldeckungsverfahren in Kombination mit dem bereits bestehenden Umlageverfahren.

Erfolge des *Plano Cavallo*:

- Inflationssenkung.
- Größere Flexibilität der Wirtschaft.
- Höhere ausländische Direktinvestitionen.
- Größere Kapitalimporte.

Probleme:

1. Reale Aufwertung des arg. Peso zwischen 1991 und 1995 um 60% => Handelsdefizit und hohe Arbeitslosigkeit.
2. Unsolides Banksystem => Spekulative Attacke gegen das Currency Board im Rahmen der Mexiko-Krise 1995. Fast Zusammenbruch des Currency Boards durch *internal* und *external drain* => Zinsen stiegen an => Rezession. Rettung durch Kredit IWF, Weltbank und IADB und Sanierung Banksystem (Schließung und Privatisierung vieler Regionalbanken, Schaffung Sicherheitsfond und Verstärkung Bankaufsicht).

### **Brasilien: Plano Real (1994)**

Die Inflationsrate betrug ca. 50% pro Monat als Mitte 1993 Finanzminister Fernando Henrique Cardoso (PSDB) unter Präsident Itamar Franco den Plano Real auszuarbeiten begann. Ab Mitte 1994 wurde der Plan in die Praxis umgesetzt:

- Neue brasilianische Währung wurde der Real, der im Juni 1994 den Cruzado ersetzte, zuvor war bereits die Unidade Real de Valor (URV) als Referenzwert neu eingeführt worden, um die Wirtschaft auf den Währungsschnitt vorzubereiten.
- Nominaler Anker sollte der US\$ sein. Dazu wurde der Kurs des Real auf mindestens einen US\$ festgelegt. Aber keine gesetzliche Fixierung wie in Argentinien! Der Real wertete anfangs 15% über 1 US\$ auf und erreichte im September 1994 einen Wert von ca. 0,83 US\$. In der Folgezeit mußte er mehrmals leicht abgewertet werden. Ab März 1995 ließ man ihn in einem Band floaten, um eine zu starke Volatilität zu vermeiden. Nach einem Wirtschaftsabschwung Anfang 1995 ging Brasilien zu einer expansiveren Geldpolitik über und am 30.01.1996 durchbrach der Real zum ersten Mal den Wert von 1 US\$ nach unten. Die Bandbreite zum US\$ wurde ab 1996 um ca. 7% pro Jahr schrittweise abgewertet. Damit war klar, daß die Regierung dem 1:1 Paritätskurs keine allzu große Bedeutung beimmaß.
- Inflationsbekämpfung durch restriktivere Geldpolitik (hohe Zinsen). Die Zentralbank ist aber weiterhin völlig abhängig von der Zentralregierung und wesentliche Kanäle zur Monetarisierung von Staatsdefiziten (so über die Deckung der Mindestreserve durch brasilianische Staatsschuldtitel) bestehen weiter.
- Deregulierung durch Ende staatlicher Monopole (Bsp. Telekommunikation, Gas).
- Außenöffnung durch Senkung Importzölle (hatte bereits 1990 mit der Abschaffung von Importverboten für ca. 1.800 Güter und dem Senken der Zölle begonnen).
- Privatisierung (anfangs eher zögerlich und mit kleinere Firmen, ab 1997 mit stärkerem Elan; Beginn – allerdings praktisch ohne Beteiligung von Auslandskapital wegen rechtlicher Barrieren – war 1991 unter Präsident Collor gewesen).

Erfolge:

- Senkung der Inflation auf ein deutlich niedrigeres Niveau.
- Deindexierung der Wirtschaft.
- Wirtschaftsaufschwung durch stärkeren Privatkonsum, da vor allem die unteren Einkommenschichten durch die niedrigere Inflation an Kaufkraft gewonnen haben und nun Zugang zu Konsumentenkrediten bekommen haben.

Probleme:

- Trotz regelmäßiger Abwertung des Real kam es zu einer realen Überbewertung.
- Handelsbilanzdefizit, da die Importe durch Konsumboom stark anstiegen. Ein ähnlicher Anstieg der Exporte wurde durch die anfängliche Überbewertung des Real (Kapitalimporte) erschwert.
- Hohe Zinsen zur Stabilisierung. Seit der Tequila-Krise wurden durch die sehr hohen realen Zinsen Investitionen behindert => rezessive Tendenzen und steigende Arbeitslosigkeit wurden mit der Rußland-Krise Mitte 1998 deutlicher.

- Keine nachhaltige Reduzierung des Haushaltsdefizits. Vor allem die staatliche Sozialversicherung (hier besonders die Rentenversicherung für Staatsangestellte) und das hohe Defizit vieler brasilianischer Einzelstaaten führten zu einer sehr hohen Verschuldung der öffentlichen Hand. Diese erreichte 1996 6% des BIP und 1995 gar 7,4% des BIP.
- Reform der öffentlichen Verwaltung und der politischen Institutionen blieb aus.
- Rigidier, überregulierter Arbeitsmarkt.
- Hohe Verschuldung der Konsumenten durch exzessive Kreditaufnahme.

Oktober 1994: Fernando Henrique Cardoso gewann wegen des Erfolgs des Plano Real die Präsidentschaftswahlen bereits im ersten Wahlgang. Im Oktober 1998 wurde er für eine zweite Amtszeit wiedergewählt.

### **Brasilien-Krise 1999**

Das chronische brasilianische Leistungsbilanzdefizit ließ die Reserven des Landes zusehends abschmelzen und führte zu hohen Zinsen im Land, die eine Rezession auslösten. Durch das hohe Haushaltsdefizit, das Leistungsbilanzdefizit und den allgemeinen Vertrauensverlust der *Emerging Markets* im Rahmen der Rußlandkrise kam es zu spekulativen Attacken gegen den Real. Für eine erste Erleichterung sorgte ein umfangreicher Beistandskredit des IWF, der Weltbank, der G-7-Länder und der IADB im November 1998. Nachdem eine Konsolidierung des Haushalts durch das negative Votum des Kongreß gegen die Pensionssystemreform der Regierung unwahrscheinlich geworden war und der brasilianische Einzelstaat Minas Gerais ein Schuldenmoratorium erklärt hatte, mußte im Januar 1999 die Bandbreite des Real ausgeweitet und wenige Tage später der Kurs komplett freigegeben werden.

### **Zentrale Lehren aus der Stabilisierung in Lateinamerika**

1. Man kann sich nicht allein auf einen nominalen Anker zur Stabilisierung verlassen.
2. Ein gesundes Banksystem ist von zentraler Bedeutung.
3. Heterodoxe Ansätze wie Lohn- und Preiskontrollen sowie Verbot der Indexierung sind als Begleitmaßnahmen bei einer Stabilisierung wichtig, ersetzen aber orthodoxe Ansätze nicht.
4. Zu einer dauerhaften Stabilisierung bedarf es einer Reduzierung des Budgetdefizits und dem Ende der Monetarisierung von Staatsdefiziten, da letztendlich hinter jeder (!) dauerhaften Inflation ein Geldmengenwachstum steht.

### **Regionalismus**

In den 90ern wurde eine Reihe von regionalen Handelsblöcken revitalisiert, bzw. neugegründet:

Andenpakt – Revival November 1990

CARICOM – Stärkung 1991

NAFTA – Gründung 1994

### **MERCOSUR**

Gründung 1991

Hier lief die Handelsliberalisierung schneller als gewöhnlich:

Die Freihandelszone (Abschaffung Binnenzölle) soll bis Ende 1999 vollendet werden, außer bei den Ausnahmesektoren Telekommunikation, Zucker und Kapitalgüter, für die eine Übergangsfrist bis 2001 gilt. Der Automobilsektor soll bis 2003 vollständig liberalisiert werden.

Die Zollunion (Gemeinsamer Außenzoll) soll bis 2001 für Brasilien und Argentinien weitgehend verwirklicht werden, für Uruguay und Paraguay bis 2006. Beim Gemeinsamen Außenzoll für die Ausnahmesektoren ist für alle Länder eine Frist bis 2006 vorgesehen.

## Tequila-Krise 1994

10 Tage nach der *Summit of the Americas* mußte Mexiko am 20.12.1994 den Peso abwerten. Dies löste eine Währungskrise in Lateinamerika aus, die Tequila-Krise genannt wurde.

Anfangs wollten die Währungshüter die Bandbreite des Peso zum US\$ auf  $\pm 15\%$  erweitern, aber nach Reserveverlusten in Höhe von 5 Mrd. US\$ mußte der Kurs am 22.12.1994 ganz freigegeben werden. Es setzte eine Kapitalflucht aus Mexiko und den anderen lateinamerikanischen Länder ein, obwohl diese zuvor die Lieblingsskinder der internationalen Investoren gewesen waren. Zweifel am Reformprozeß in Lateinamerika wurden laut. Mexiko war zuvor von vielen als Musterland gepriesen worden, hatte aber zwei entscheidende Schwächen:

1. Geringes Wachstum (im Durchschnitt von 1990-94: 2,9%).
2. Sehr hohes Leistungsbilanzdefizit (1993 und 1994 ca. 7% des BIP), das nur durch hohe Kapitalimporte finanziert werden konnte.

Die Überbewertung des Peso sollte – so die mexikanische Regierung – langsam über Produktivitätsgewinne der Wirtschaft korrigiert werden. Dadurch sollten sich die Exporte erhöhen und das Leistungsbilanzdefizit verringern. Der Beginn der NAFTA im Januar 1994 sollte für zusätzliche Kapitalimporte sorgen. Dies verhinderten aber politische Unruhen, wie der Krieg in Chiapas ab Januar 1994 sowie die Ermordung des PRI-Präsidentenskandidaten Colosio und des PRI-Generalsekretärs Massieu. Dazu kam eine Zinserhöhung in den USA, die weniger Kapital nach Mexiko fließen ließ.

Als Folge der gesunkenen Kapitalimporte und des weiter vorhandenen Leistungsbilanzdefizit verringerten sich die Reserven der mexikanischen Zentralbank. Normal hätte dies (orthodox gesehen) bei festen Wechselkursen höhere Zinssätze verlangt oder bei freien Wechselkurse eine Abwertung verursacht. Aber sowohl höhere Zinsen mit einer möglichen Rezession als auch eine Abwertung mit Gesichtsverlust der Regierung schien im Wahljahr 1994 unpopulär. Statt dessen wurde eine Maximumrendite für mexikanische Wertpapiere festgelegt (*Tirar la rayita*), um die Interessen US-amerikanischer Pensionsfonds zu schützen.

Mitte Dezember sickerten erste Abwertungsgerüchte durch, worauf Insider und Spekulanten massiv Geld aus Mexiko abzogen. Dies brachte die Reserven von 30 Mrd. US\$ im Februar 1994 auf 5 Mrd. US\$ am 22. Dezember 1994, so daß der Kurs des mexikanischen Peso freigegeben werden mußte.

Zur Beruhigung der Märkte kündigte US-Präsident Clinton Mitte Januar 1995 ein Kreditpaket an, von dem aber klar war, daß es nicht den Kongreß passieren würde => weitere Panik bricht aus. Die Abwertung fällt höher aus, als erwartet: nach 3,3 Pesos/US\$ vor der Krise steht der Peso im März 1995 bei ca. 8 Pesos/US\$. Beruhigung trat erst im April ein, nachdem am 9. März in Mexiko ein hartes Anpassungsprogramm mit folgendem Inhalt verabschiedet worden war:

- Privatisierungen.
- Dezentralisierung.
- Reform der Legislative.
- Reform der Judikative.
- Der Mehrwertsteuersatz wurde von 10% auf 15% angehoben.
- Die Staatsausgaben wurden mit dem Ziel, bis 1995 einen Primärüberschuß (Staatsausgaben ohne Zinsausgaben minus Staatseinnahmen) von 5,5% des BIP zu erreichen, gekürzt.
- Verbesserte Effizienz der Sozialausgaben.
- Steigerung der Sozialausgaben um 2% und eine höhere negative Einkommenssteuer.
- Freie Wechselkurse.
- Interne Geldpolitik zur Preisstabilisierung statt externer nominaler Anker.
- Verbesserte Bankaufsicht.

- Begleitung durch ein IWF-Abkommen.

### **Lehren aus der Mexikokrise:**

1. Die Leistungsbilanz ist eine Schlüsselvariable, die nicht zu sehr aus dem Gleichgewicht geraten sollte (Defizit max. ca. 3% BIP).
2. Die Zusammensetzung der Kapitalimporte zwischen kurzfristigen Portfolioimporten und langfristigen Direktinvestitionen ist sehr wichtig. Die Portfolioinvestitionen sind wesentlich zinsempfindlicher und mobiler. Es kann sinnvoll sein, den kurzfristigen Kapitalverkehr zu kontrollieren (Bsp. Chile mit seiner einjährigen „Quarantänepflicht“ für 10% aller Auslandsinvestitionen, die bei der Zentralbank unverzinst hinterlegt werden müssen).
3. Produktivitätsgewinne sind für die Entwicklung des Außenbeitrags wichtig.
4. Es ist gefährlich, feste Wechselkurse als Stabilisierungsmechanismus zu verwenden. Es besteht in der Übergangsphase durch Beharrungsinflation eine Tendenz zur Überbewertung => Verlust externer Wettbewerbsfähigkeit. Außerdem kann ein externer nominaler Anker von der Notwendigkeit einer gesunden Fiskalpolitik ablenken.
5. Die Struktur – vor allem die Laufzeiten – der öffentlichen Schulden ist wichtig. Sehr kurzfristige Auslandsschulden sind bei freier Kapitalmobilität gefährlich.

### **Weiter bestehende Probleme**

- Konsolidierung der Reformen und Vertiefung nötig, besonders bei den Arbeitsmarktderegulierungen.
- Fehlende Regulierung der Märkte nach Privatisierung.
- Fehlende Modernisierung der politischen Institutionen. Good Governance, transparentere Verfahren und weniger Korruption nötig.
- Die Zentralbanken sollten unabhängig werden.
- Aufbau eines guten Bildungssystems, besonders im Grundschulbereich und für die indigene Bevölkerung (zweisprachige Erziehung) nötig.
- Niedrige interne Sparraten, dadurch hohe Abhängigkeit von Auslandskapital.
- Hohe Leistungsbilanzdefizite finanziert durch Kapitalbilanzüberschüsse => Aufwertungsdruck.
- In einigen Ländern weiter relativ hohe Inflation.
- Weiter hohe Armut, teilweise schlimmer als vor der Schuldenkrise. Der Anteil der ärmsten 20% der Bevölkerung am Volkseinkommen ist weiterhin der geringste der Welt. Bei der bisherigen Armutsbekämpfung in Lateinamerika wurden die wirklich Armen nicht erreicht. Die Versorgung der Armen mit staatlichen Dienstleistungen wie Bildung und Gesundheit ist weiter sehr mangelhaft. Darunter leidet auch die Humankapitalbildung und somit das Wachstum in Lateinamerika. Besonders der fehlende Zugang zu einer guten Bildung verwehrt den armen Bevölkerungsgruppen einen sozialen Aufstieg.

Zwar litten die Armen am meisten unter der hohen Inflation, aber auch ohne diese benötigt es spezielle Politiken, um die Armut deutlich zu verringern. Auch Wachstum allein kann dies nicht lösen, ist aber durch seine positiven Effekte auf die Reallöhne (durch die gestiegene Produktivität) und auf die Beschäftigung eine Grundvoraussetzung für eine dauerhaft erfolgreiche Armutsbekämpfung.